

- Американский рынок – dead cat bounce или переоценка рисков?
- Российский рынок не спеша переваривает новости
- Европейские рынки – небольшой рост по сравнению с американским
- Дефляция в России продолжает толкать рынок облигаций вверх
- Мысли про состоявшийся «дефолт» России
- Нефтяной рынок реагирует на изменения энергетической политики ЕС
- Укрепление рубля не остановить словесными интервенциями
- Золото пока слабо оправдывает статус защитного актива

Индекс настроений потребителей и спред ипотечной 30-летней ипотеки в США

В ответ на ужесточение политики Федрезерва американская экономика уже демонстрирует признаки замедления. К примеру, продажи домов в мае снизились до самого низкого уровня с июня 2020, при этом профильные чиновники ожидают продолжения этого тренда, в первую очередь по причине стремительно растущих ставок по ипотечным кредитам. На конец мая спред между средней ставкой по ипотеке и UST 30 расширился до рекордных за последние 30 лет уровней, что отчасти отражает ожидания дальнейшего роста ставки ФРС (при прочих равных в этом случае спред сузится).

Со стороны потребителей сигналы также сложно назвать позитивными – по предварительным данным, индекс настроений потребителей, рассчитываемый университетом Мичигана, по результатам мая снизился до самых низких уровней с середины 1970-х. Разочарование и беспрецедентно негативные ожидания потребителей дают однозначный сигнал к увеличению вероятности наступления рецессии и ставят ФРС перед непростым выбором.

24.06.2022	Значение	За неделю	За месяц	За 3 месяца	За год
S&P500	3912	+6,4%	-0,8%	-13,5%	-8,3%
Dow Jones	31 501	+5,4%	-1,3%	-9,2%	-7,9%
Nasdaq	11 608	+7,5%	+3,0%	-18,2%	-19,2%
EuroSTOXX 600	413	+2,4%	-4,3%	-8,9%	-9,7%
CSI-300	4395	+2,0%	+11,0%	+3,4%	-14,8%
Индекс МосБиржи	2392	+1,6%	+4,3%	-7,3%	-37,5%
UST10 YTM	3,13	-3 б.п.	+14 б.п.	+32 б.п.	+110 б.п.
UST30 YTM	3,26	-1 б.п.	+10 б.п.	+28 б.п.	+55 б.п.
ОФЗ 26207 YTM	15,99	+0 б.п.	+0 б.п.	+0 б.п.	+124 б.п.
EUR/USD	1,06	+0,5%	-1,7%	-4,0%	-11,6%
Brent	113,12	+0,0%	-0,4%	-5,0%	+49,7%
Gold	1826,88	-0,7%	-2,1%	-6,7%	+2,9%

Источник данных: Bloomberg

АКЦИИ

Dead cat bounce или переоценка рисков?

Короткую торговую неделю американские рынки закрыли в плюсе, S&P 500 отскочил на 6,5%, Nasdaq – на 7,5%. Наилучшую динамику продемонстрировали акции здравоохранения и потребительского сектора, которые прибавили по 8,2%. Причем сектор потребительских товаров остается среди наиболее пострадавших с начала медвежьего рынка. Акции нефтегазовых компаний закрылись в минусе, так как цена на нефть продолжила снижение. Отмечаем, что с начала года только этот сектор показывает положительную доходность.

Похоже, что рынки переоценили риски замедления экономики и ужесточение монетарной политики. Доходности по 10-летним гособлигациям снизились до 3%, тогда как еще две недели назад они достигали рекордных 3,5%. В то же время выходила не столь оптимистичная макроэкономическая статистика – показатели PMI как в США, так и в Европе были ниже ожиданий, что отражает ухудшение сентимента в корпоративном секторе.

В четверг будет опубликован ценовой индекс расходов на личное потребление PCE, который отражает инфляционное давление. Ожидается небольшое увеличение показателя в годовом выражении с 6,3 до 6,4%. Для инвесторов статистика будет индикатором того, насколько инфляционная повестка имеет временный характер.

Российский рынок переваривает заявления чиновников и новые санкционные меры

Российский рынок демонстрирует умеренную динамику, индекс Мосбиржи прибавил около 1,5%, долларový индекс РТС вырос на 7,6% на фоне продолжения укрепления рубля. На прошлой неделе было несколько ключевых новостей, которые имели влияние на динамику акций.

Во-первых, акции «Газпрома» корректировались после сильного роста в последние месяцы. Бумаги снизились на 5% за неделю на новостях о вероятном введении надбавки к НДС на газ. С учетом ожидаемых рекордных результатов компании по итогам 2022 года за счет высоких цен на газ, временное НДС вряд ли окажет влияние на дивидендные выплаты.

Во-вторых, в лидерах роста на прошлой неделе были акции девелоперов. ПИК (+27%), ЛСР (+21%), ГК «Самолет» (+21%) и «Эталон» (+14%) росли на фоне ожиданий снижения ставок по ипотеке. Президент России объявил о снижении льготной ставки по ипотеке до 7%. К тому же ГК «Самолет» опубликовала сильные квартальные результаты, что также было позитивно для акций компании.

В-третьих, вышли новости о том, что страны G7 планируют ввести запрет на импорт золота из России. Санкции на российское золото были ожидаемы, так как фактические поставки прекратились еще в марте. Отмечаем, G7 не является крупнейшим покупателем для России. Часть объемов продаж может быть выкуплена ЦБ РФ в резервные фонды. Но, вероятно, эмбарго может негативно отразиться на рентабельности золотодобытчиков.

Европейский рынок – небольшой отскок

Европейский рынок акций рос вслед за американским, однако с меньшим энтузиазмом – Euro STOXX 50 прибавил около 2,5% за неделю. В отличие от американского, европейский рынок отскочил в результате покупок в отдельных отраслях и историях.

Акции холдинга Prosus выросли на 15% после заявления компании о планах продажи доли в акциях китайской технологической компании Tencent. Также росли акции материнской компании, южноафриканского холдинга Naspers. Согласно заявлению менеджмента, Prosus будет постепенно продавать акции Tencent, компании принадлежит около 28% китайской компании, а деньги от продажи будут направлены на обратный выкуп акций. Новость позитивна для инвесторов, так как акции Prosus и Naspers исторически торговались с большим дисконтом к оценке их доли Tencent.

ОБЛИГАЦИИ

Дефляция продолжает толкать рынок выше

На прошлой неделе цены рублевых облигаций немного подросли. Причины понятны: инфляция продолжает замедляться. По оценке Минэкономразвития России, инфляция в России в годовом выражении по состоянию на 17 июня 2022 года составила 16,42% против 16,69% неделей ранее.

Рынок оживает, несмотря на летний период. Можно заметить улучшение ликвидности. Оживление заметно и на первичном рынке. С заимствованиями выходят разные эмитенты, стоит отметить и существенный спрос на них.

Рублевые облигации выглядят все более привлекательно

Банк России видит потенциал для дальнейшего снижения ключевой ставки, заявил первый заместитель председателя ЦБ РФ Владимир Чистухин. Это более мягкая формулировка, чем была в недавнем пресс-релизе по итогам заседания, когда ставка была снижена в очередной раз.

Мы ожидаем, что по мере замедления инфляции (по новым прогнозам Эльвиры Набиуллиной, в этом году рост цен может составить 14%) ставка ЦБ будет снижаться, а цены облигаций расти. Рублевые облигации выглядят привлекательно.

Мысли по «дефолту» России

Bloomberg сообщил о дефолте по суверенным российским еврооблигациям Russia-26/36 в ночь на понедельник, 27 июня. По данным агентства, в воскресенье истек льготный период, в течение которого Россия должна была уплатить около 100 млн долл. процентов по этим облигациям. Мы с такой позицией не согласны и считаем, что поводов объявлять дефолт нет. Во-первых, российские власти осуществили выплаты через платежного агента НРД в срок, инвесторы в России получили выплаты вообще без проблем. Минфин также выражал готовность доплатить денежные средства всем инвесторам, кто получил деньги с задержкой из-за действий Euroclear. Во-вторых, чтобы технически объявить дефолт, нужно соблюсти определенные юридические процедуры, а сейчас сделать это будет непросто. Технический дефолт объявляют рейтинговые агентства, которые сейчас не осуществляют рейтинговых процедур в отношении России из-за санкций ЕС, поэтому формально объявить о техническом дефолте некому. Чтобы реально запустить процедуру дефолта, необходимо согласие не менее 25% владельцев облигаций и направленное сообщение платежному агенту – НРД, который также находится под санкциями. И наконец, даже если бы дефолт был официально объявлен, это ни к чему бы не привело. Иностранцы владельцы российских еврооблигаций в любом случае не смогут арестовать российские активы за границей, т.к. при размещении обязательств Россия не отказывалась от права на «суверенный иммунитет», а следовательно, зарубежные суды не смогут принять законное решение о конфискации какого-либо российского имущества и активов. Поэтому максимум, что нас ждет, – это громкие заголовки, но реальных последствий это не получит.

Корпоративные евробонды российских эмитентов ждет дальнейший рост

Цены на евробонды российских эмитентов в НРД продолжили расти на прошлой неделе. В конце недели Минфин смог без проблем провести выплаты по выпуску Russia 28 со старой серией «XS» в рамках НРД. Госдолг РФ остается самым безрисковым инструментом сохранения активов в валюте, однако низкие доходности по гособлигациям стимулируют к быстрому восстановлению цен по более доходным корпоративным выпускам.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

Цена Brent вновь близка к годовым максимумам

Цены на нефть в последние пару недель откатились от максимумов, за баррель Brent сегодня утром давали порядка 114 долл. Это, видимо, связано с продолжением пересмотра ожиданий по росту мировой экономики в этом году, а значит, и динамики спроса на нефть. Кроме того, определенный эффект могли оказать новости о расконсервации угольных генерирующих мощностей в Европе, что может служить индикатором смены приоритетов в энергетической политике. Снижение градуса «зеленого популизма» может означать расширение возможностей для стран по замещению дорогих видов энергоресурсов.

Отметим, что если откинуть краткосрочную динамику и вспомнить прогнозы по нефти на этот год, то пока цены соответствуют ультраоптимистичному сценарию. Это касается не только нефти, но и газа. Соответственно, экспортные доходы российской экономики даже только по этой причине будут значительно выше ожиданий, в том числе заложенных в бюджетные проектировки.

Рубль остается нечувствительным к словесным интервенциям

Заявления со стороны представителей властей, в том числе о том, что справедливый курс рубля видится в районе USD/RUB 70–80 (это прозвучало от Андрея Белоусова), о параметрах и принципах нового бюджетного правила (накопление в юанях, ориентир на среднюю цену нефти), озвученных Антоном Силуановым, никак заметно не сказались на динамике курса рубля. Он на прошлой неделе пробовал пробиться ниже отметки USD/RUB 53.

Проблема словесных интервенций, как обычно, в том, что если они не подкреплены фундаментальными факторами, обуславливающими движение курса, то они имеют очень краткосрочный эффект. А с точки зрения фундамента для рубля ситуация за последнее время принципиально не изменилась: несмотря на частичное восстановление импорта, его объемы недостаточны для формирования спроса на валюту, соответствующего предложению, формируемому экспортом.

Золото остается недорогим

Сегодня утром золото показало ощутимый рост цены, она в первой половине дня превышала 1850 долл. за унцию. Вроде бы это выше, чем те уровни, с которых данный актив начинал год, но по сравнению со значениями выше 2060 долл. – явно слабавато. Видимо, несмотря на восприятие золота как защитного актива и способа диверсификации портфеля, на его цену продолжает давить усиление ожиданий по ужесточению политики ФРС, ЕЦБ и других ключевых центральных банков.

Озвучиваемые идеи о введении санкций на экспорт золота из РФ также пока не оказывают значимого влияния. Следует помнить, что, несмотря на упрощение процедуры экспорта золота из РФ в 2020 году, его физические объемы выросли в 2021 году примерно на 10%. Также стоит отметить, что если европейские страны не будут ввозить золото из России, то что мешает это делать другим странам, не вводившим санкции? Поэтому хотя такое предложение и может привести к некоторому переменному снижению предложения золота на рынке, долгосрочные последствия очень ограничены.

Золото является хотя и важной, но не критической статьей экспорта, к тому же при необходимости весь объем может выкупаться ЦБ РФ в резервы. Так что такие ограничения не должны привести к падению добычи золота внутри страны.